

# I. Rast industrijske

citation and similar papers at [core.ac.uk](http://core.ac.uk)

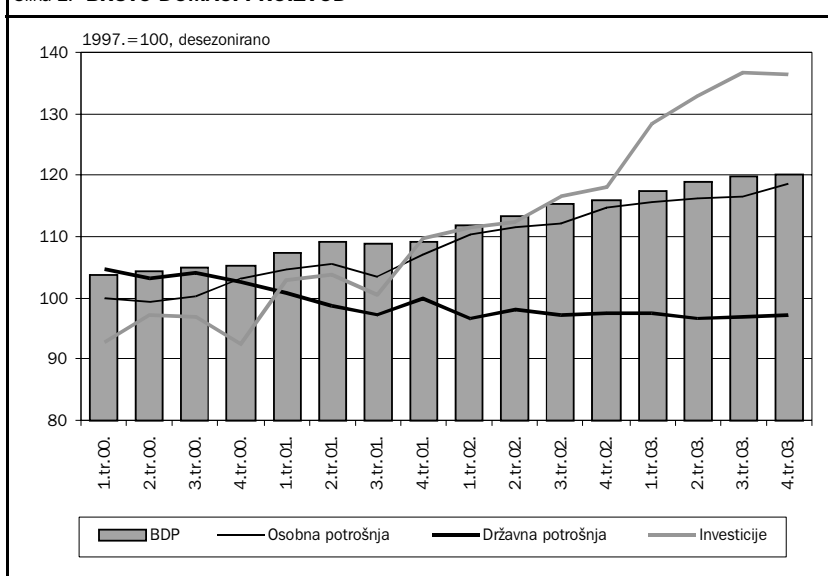
bro

## ubrzavanja?

### **Osobna potrošnja i investicije - glavni pokretači rasta**

Bruto domaći proizvod Hrvatske je 2003. godine porastao za 4,3 posto. Glavni pokretači rasta bili su osobna potrošnja i investicije u kapitalna dobra, dok su ostale komponente potražnje, državna potrošnja, promjene zaliha i neto izvoz, imale negativan doprinos ukupnom gospodarskom rastu.

Četvrto tromjesečje 2003. godine obilježeno je nešto nižim gospodarskim rastom na međugodišnjoj razini. Naime, u posljednjem tromjesečju 2003. godine BDP je porastao za 3,3 posto u odnosu na isto tromjesečje prethodne godine. Kao i tijekom cijele 2003. godine, tako su i u tom posljednjem tromjesečju glavni pokretači rasta bili osobna potrošnja i investicije. Državna potrošnja i promjene zaliha imale su neznatan utjecaj na ukupni rast, dok je neto izvoz i dalje negativno doprinosio rastu. Ostvarena međugodišnja stopa gospodarskog rasta u četvrtom tromjesečju bila je niža nego u prva tri tromjesečja.

Slika 1. **BRUTO DOMAĆI PROIZVOD**

Izvor: Državni zavod za statistiku.

Osobna potrošnja je u 2003. godini porasla 4,1 posto, što je najniža međugodišnja stopa rasta u posljednje četiri godine. Ostaje vidjeti u narednom razdoblju radi li se o privremenom ili trajnijem usporavanju. Činjenica je da je osobna potrošnja u drugoj polovici prošle godine ostvarila niže stope rasta u odnosu na početak 2003. godine, što se odrazilo i na ukupni gospodarski rast. U četvrtom je tromjesečju osobna potrošnja porasla za 3,6 posto. Doprinos osobne potrošnje ukupnom rastu gospodarske aktivnosti u 2003. godini iznosio je 2,5 postotnih bodova. Drugim riječima, da su sve druge komponente bruto domaćeg proizvoda u promatranoj godini ostale jednake kao prethodne godine, povećanje osobne potrošnje, samo za sebe, osiguralo bi porast bruto domaćeg proizvoda od 2,5 posto.

Investicije su u 2003. godini ostvarile izuzetno visoke stope rasta. U odnosu na 2002. investicije su porasle 16,8 posto, što je do sada najviši zabilježeni godišnji rast. Ipak, može se primijetiti da se investicijska aktivnost pri kraju godine usporila. Iako je u četvrtom tromjesečju ostvaren rast od 14,8 posto u odnosu na

isto tromjesečje 2002. godine, desezonirani podaci za posljednje tromjesečje prošle godine jasno ukazuju na usporavanje rasta investicija u odnosu na prethodno tromjesečje, tako da je trendna stopa rasta iznosila oko 7 posto na godišnjoj razini. Najveći ponder u rastu investicija 2003. godine imali su projekti cestogradnje i stanogradnje. Pojačani rad i otvaranje pojedinih dionica autocesta prema Jadranskom moru sredinom godine doveli su do izuzetno visokog porasta aktivnosti. Investicije u kapital su u ukupnom gospodarskom rastu 2003. godine sudjelovale s 4,1 postotnim bodom.

Država je, bez obzira na prognoze kako su mogućnosti daljnjeg smanjenja potrošnje iscrpljene, u 2003. godini uspjela ostvariti realni pad svoje potrošnje za 0,3 posto. Ukupni doprinosi državne potrošnje rastu BDP-a 2003. godine stoga je bio negativan. Pad državne potrošnje 2003. godine može se pripisati, prije svega, smanjenoj državnoj potrošnji na početku godine, dok je u nastavku godine takva smanjena potrošnja uspješno održavana. Međutim, iako je sama državna potrošnja prošle godine bila umjerena, podaci javnih financija ukazuju na "probijanje" zacrtanih okvira kod drugih komponenti državnih izdataka: transfera, subvencija i javnih investicija (ove komponente izdataka nisu dio državne potrošnje prema klasifikaciji statistike nacionalnih računa koju ovdje koristimo).

Realni izvoz roba i usluga je, prema podacima statistike nacionalnih računa, u 2003. godini bio za 10,1 posto veći nego 2002. S druge strane, rast uvoza roba i usluga je bio nešto veći i iznosio je 10,9 posto. Takvim je kretanjima pogoršana hrvatska vanjskotrgovinska bilanca (pokrivenost uvoza izvozom kod roba i usluga je nešto iznad 80 posto), te se ponovo postavlja pitanje održivosti gospodarskog rasta zasnovanog na ekspanziji domaće potražnje. Doprinos izvoza ukupnom gospodarskom rastu 2003. godine bio je 4,7 postotna boda, dok je s druge strane negativan doprinos uvoza iznosio 6,2 postotna boda, tako je doprinos neto izvoza bio negativan i iznosio -1,5 postotnih bodova. U četvrtom tromjesečju 2003. godine situacija je bila slična godišnjem prosjeku. Realni izvoz roba i usluga je porastao za 12,2 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok je uvoz porastao za 13,1 posto.

Tablica 1. GLAVNI EKONOMSKI POKAZATELJI				
	2002.	2003.	2004.	
			posljednji raspoloživi podatak	razdoblje
REALNA GOSPODARSKA AKTIVNOST				
Bruto domaći proizvod, realni ( %-tna promjena)	5,2	4,3	-	
Industrijska proizvodnja, fizički obujam (%-tna promjena)	5,4	4,1	5,0	siječanj-travanj
Trgovina na malo, realni promet (%-tna promjena)	21,0	6,1	2,7	siječanj-ožujak
Građevinarstvo, fizički obujam (%-tna promjena)	12,7	22,9	14,1	siječanj-veljača
Turizam, noćenja (%-tna promjena)	3,0	4,3	21,0	siječanj-ožujak
ZAPOSLENOST, PLAĆE I CIJENE				
Stopa registrirane nezaposlenosti	22,3	19,1	19,1	ožujak
Neto plaća (%-tna promjena)	5,0	5,9	5,7	veljača
Potrošačke cijene (%-tna promjena)	1,7	1,8	1,9	travanj
VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA				
Izvoz roba, USD (%-tna promjena)	5,0	25,7	23,6	siječanj-ožujak
Izvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	9,7	41,1	-	
Uvoz roba, USD (%-tna promjena)	17,1	32,4	23,2	siječanj-ožujak
Uvoz roba i usluga, USD (%-tna promjena)	20,9	31,6	-	
PRORAČUN, KAMATNE STOPE I TEČAJ				
Saldo konsolidiranog proračuna (sred. država, mlrd. kuna)	5,55	5,64	3,21	siječanj-ožujak
Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule (kraj razdoblja, u % na godišnjoj razini)	13,24	11,80	12,58	veljača
ZIBOR (prekonoćni krediti, u % na god. razini, kraj razd.)	1,68	6,67	1,11	travanj
Tečaj HRK/EUR (kraj razdoblja)	7,44	7,65	7,53	travanj
Tečaj HRK/USD (kraj razdoblja)	7,15	6,12	6,37	travanj

*Napomena: Postotne promjene su u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.*

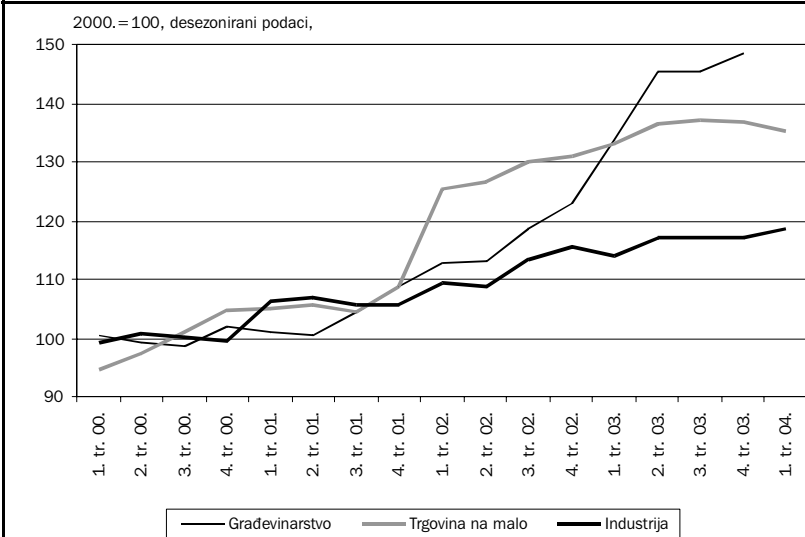
*Izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Ministarstvo financija RH i [www.infoforum.hr](http://www.infoforum.hr).*

## Pozitivan trend ukupne industrijske proizvodnje

Ukupna je industrijska proizvodnja u prva četiri mjeseca tekuće godine porasla 5,0 posto na međugodišnjoj razini. Pritom je proizvodnja energije porasla tek 1,4 posto, dok su proizvodnja kapitalnih dobara, proizvodnja intermedijarnih dobara i proizvodnja trajnih potrošačkih dobara zabilježile porast između 6,0 i 8,6 posto.

U prerađivačkoj industriji, najvažnijoj komponenti ukupne industrijske proizvodnje, u prva četiri mjeseca ostvaren je međugodišnji rast od 5,5 posto, u rudarstvu i vađenju 2,5 posto, dok je kod djelatnosti opskrbe plinom, električnom energijom i vodom proizvodnja bila veća za 1,4 posto. Na oporavak prerađivačke industrije najsnažnije je utjecao rast u području izdavačke i tiskarske djelatnosti, proizvodnje hrane i pića te u proizvodnji ostalih prijevoznih sredstava (brodovi). Istovremeno je kod 6, od ukupno 23 sektora prerađivačke industrije, zabilježeno smanjenje proizvodnje. Značajan pad proizvodnje ove godine bilježe papirna i tekstilna industrija, te proizvodnja obuće.

Slika 2. **OBUJAM INDUSTRIJSKE PROIZVODNJE, GRAĐEVINSKIH RADOVA I PROMETA U TRGOVINI NA MALO**



Izvor: Državni zavod za statistiku.

---

## **Još uvijek snažan rast građevinarstva**

---

Indeksi kretanja građevinskih radova za prva dva mjeseca ove godine ukazuju na nastavak trenda rasta aktivnosti u ovoj djelatnosti, iako po nešto nižim stopama nego ranije. Tako je obujam građevinskih radova u veljači 2004. godine bio 12,5 posto veći nego u istom mjesecu prethodne godine. Rast obujma građevinskih aktivnosti može se pripisati, prije svega, velikim ulaganjima u izgradnju cestovne infrastrukture. Trend rasta ipak je nešto usporen od kraja prošle godine. To je i razumljivo budući da je dostignuta razmjerno visoka razina aktivnosti, pa je sada, s obzirom na ograničenja u potražnji i proizvodnim kapacitetima, realno očekivati umjerenije stope rasta.

---

## **Neizvjesnost oko kretanja trgovine na malo**

---

Snažna konkurencija velikih trgovačkih lanaca u Hrvatskoj tijekom posljednjih nekoliko godina rezultirala je poboljšanjem usluga i stabiliziranjem cijena u trgovini na malo, što je između ostalog utjecalo i na porast potrošnje. Trend intenzivnog rasta prometa u trgovini na malo uspostavljen još početkom 1999. godine zaustavljen je u drugoj polovici prošle godine. Desezonirani podaci ukazuju na blagi pad realnog prometa u prvom tromjesečju ove godine u odnosu na prethodno tromjesečje, iako izvorni podaci na međugodišnjoj razini pokazuju porast maloprodaje za 2,8 posto.

---

## **Rast vanjskotrgovinske robne razmjene**

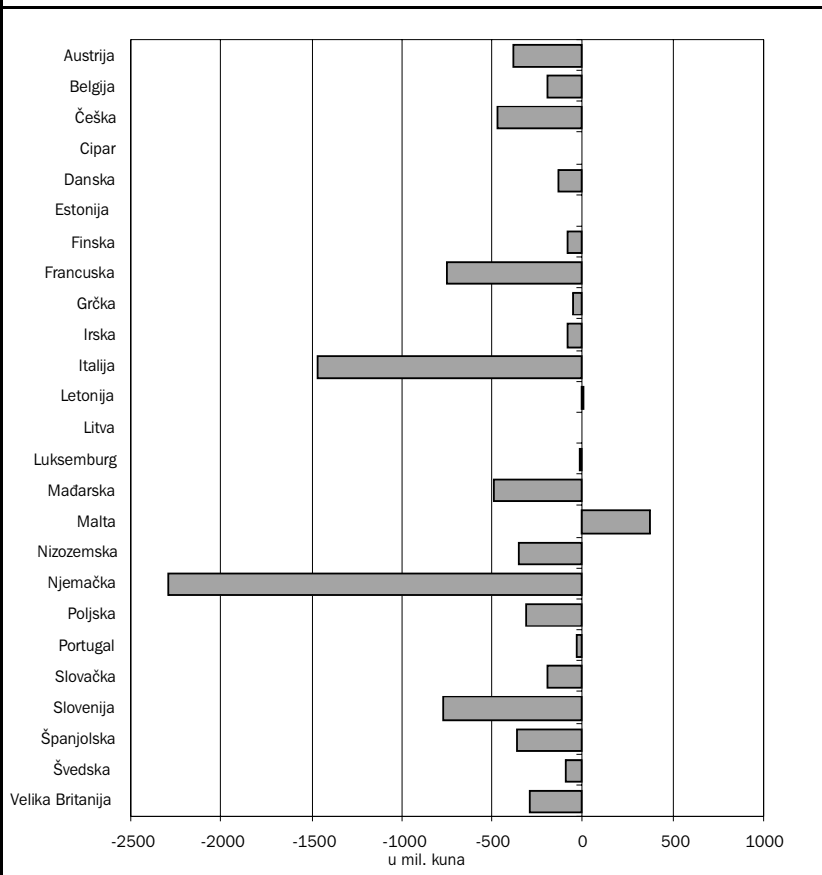
---

Prema podacima statistike robne razmjene, u prva tri mjeseca ove godine izvoz u kunama je bio za 6,5 posto veći nego u prvom tromjesečju prethodne godine, dok je u istom razdoblju uvoz porastao za 6,2 posto. Deficit robne razmjene u prvom je ovogodišnjem tromjesečju iznosio 11,1 milijardu kuna, što je za 0,6 milijardi kuna više nego u istom prošlogodišnjem razdoblju. Slabljenje dolara u odnosu na kunu u prva tri mjeseca ove godine uzrokovalo je da je izvoz u dolarima porastao za 23,6 posto, a uvoz za 23,2 posto. Prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti u prvom je tromjesečju ove godine u odnosu na isto razdoblje prošle godine došlo do porasta uvoza u svim djelatnostima. Istovremeno je pao izvoz u djelatnostima

Hrvatski robni izvoz u države Europske unije (EU15) u prvom tromjesečju ove godine činio je 52,3 posto ukupnog izvoza Hrvatske. Kad se uzme u obzir i izvoz u nove države članice EU, tada je izvoz Hrvatske u proširenu Europsku uniju (EU25) u prvom tromjesečju 2004. godine iznosio 65,5 posto ukupnog robnog izvoza. U isto vrijeme, udio EU25 u hrvatskom uvozu bio je 70,7 posto. U saldu razmjene Hrvatska ima najveći manjak u razmjeni s Njemačkom, a potom s Italijom, Slovenijom i Francuskom (slika 3). Veliki utjecaj na takva kretanja imao je uvoz strojeva i transportnih uređaja, u čemu zasigurno prednjači uvoz automobila. Naime, u ukupnoj razmjeni upravo uvoz ove skupine proizvoda čini najveći udio hrvatskog uvoza, pa tako stvara i najveći manjak (gotovo 4 milijardi kuna u prvom tromjesečju ove godine), i to usprkos značajnom izvozu brodova (slika 4).

Početak ove godine zabilježen je snažan rast aktivnosti u turizmu, sudeći barem prema podacima o broju dolazaka i noćenja. U prvom je tromjesečju tekuće godine ostvareno 12 posto više dolazaka i 21 posto više noćenja turista u komercijalnim smještajnim objektima u odnosu na isto razdoblje 2003. godine. Domaći turisti su ostvarili 53 posto noćenja, a strani 47 posto. Porast noćenja domaćih gostiju u prvom tromjesečju ove godine iznosio je 14 posto na međugodišnjoj razini, a stranih gostiju 29 posto.

Slika 3. **SALDO VANJSKOTRGOVINSKE RAZMJENE HRVATSKE S EU25**  
(prvo tromjesečje 2004.)



Izvor: Državni zavod za statistiku.

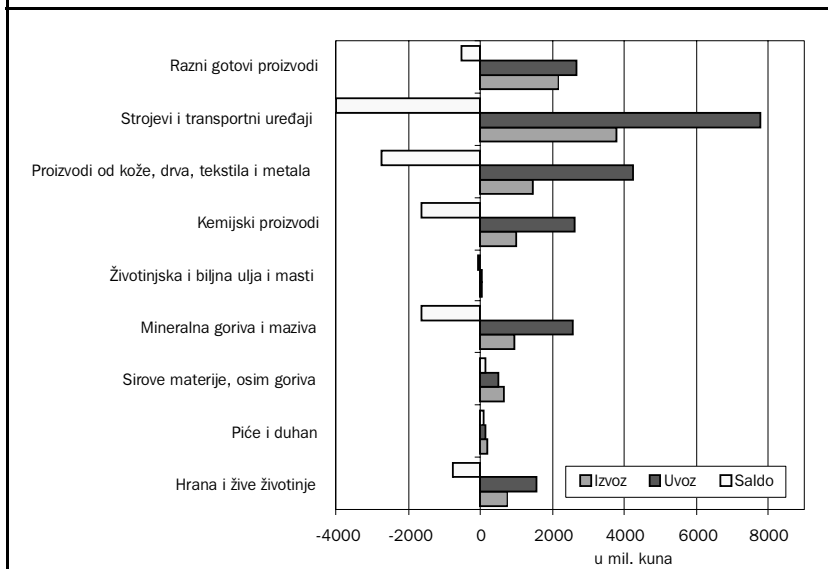
## Rast zaposlenosti uz smanjivanje registrirane nezaposlenosti

U ožujku je ukupna zaposlenost porasla za 0,2 posto u odnosu na veljaču, što je pozitivan signal za kretanja na tržištu rada i rani početak sezonskog porasta zaposlenosti. Porast broja zaposlenih u pravnim osobama (poduzećima) je također porastao 0,2 posto, dok je broj zaposlenih u obrtu i slobodnim profesijama povećan za 0,7 posto. Ukupan broj zaposlenih je u ožujku 2004. godine u odnosu



na isti mjesec prethodne godine bio veći za 0,4 posto. Broj zaposlenih u pravnim osobama je ostao na razini prošlogodišnjeg ožujka, no ukoliko se promatra cijelo prvo tromjesečje 2004. godine može se uočiti da je ukupan broj zaposlenih u prvom tromjesečju 2004. godine porastao za 1,2 posto u odnosu na isto promatrano razdoblje prethodne godine.

Slika 4. **VANJSKOTRGOVINSKA RAZMJENA PREMA SEKTORIMA SMTK**  
(prvo tromjesečje 2004.)



Izvor: Državni zavod za statistiku.

Ukupan broj nezaposlenih osoba je u travnju 2004. godine iznosio 316.967, što je pad za oko 2,5 posto u odnosu na ožujak i odraz snažnijeg sezonskog pada nezaposlenosti. Ukupan broj nezaposlenih bio je u travnju također niži i u odnosu na isti mjesec prethodne godine (za 8,2 posto). Stopa registrirane nezaposlenosti je u ožujku 2004. godine iznosila 19,1 posto, što je na razini ostvarenih stopa nezaposlenosti u prva dva mjeseca 2004. godine.

**Okrvir 1. INDEKS CIJENA POTROŠAČA - NOVI POKAZATELJ INFLACIJE U HRVATSKOJ**

Državni zavod za statistiku od 1. siječnja 2004. godine započeo je izračunavati indeks potrošačkih cijena (Consumer Price Index - CPI) koji je utemeljen na metodološkom pristupu mjerenja stope inflacije u EU. Time se prestao izračunavati i objavljivati indeks cijena na malo i indeks troškova života.

Indeks potrošačkih cijena odražava promjene u razini cijena dobara i usluga koje stanovništvo u tijeku vremena nabavlja, koristi i plaća radi potrošnje. Osnovna je namjena indeksa potrošačkih cijena da bude opća mjera inflacije u zemlji. Osim toga, može služiti kao mjera očuvanja vrijednosti kod ugovora s indeksnim klauzulama (npr. za indeksiranje plaća u kolektivnim ugovorima, za indeksiranje mirovina i sl.). Omogućava i usporedbu kretanja stope inflacije s drugim zemljama, usporedbu kretanja cijena unutar jednog gospodarstva te može služiti kao osnova za deflacioniranje pojedinih kategorija nacionalnih računa i drugih statističkih serija. Također se primjenjuje i u analitičke svrhe.

U Hrvatskoj se indeks potrošačkih cijena izračunava na osnovi reprezentativne košarice koju čini oko 540 proizvoda. Svakog mjeseca se prikuplja više od 25.000 cijena pojedinačnih proizvoda na devet lokacija u zemlji koje su odabrane prema kriteriju broja stanovnika i reprezentativnosti za pojedinu statističku regiju. Ti su proizvodi podijeljeni na dvanaest osnovnih grupa što je u skladu s Klasifikacijom osobne potrošnje prema namjeni (Classification of Individual Consumption by Purpose, COICOP). Košaricom su obuhvaćeni svi proizvodi tj. dobra i usluge koje kupuje referentno stanovništvo radi finalne potrošnje, izuzev izdataka za kupnju stambenih objekata i zemljišta, izdataka za igre na sreću i usluge životnog osiguranja te drugih izdataka za investicije. Obuhvat dobara i usluga redovito će se revidirati s obzirom na ukuse potrošača i njihove navike glede kupnje.

U izračunavanje indeksa potrošačkih cijena se uključuju oni proizvodi čiji je udio u ukupnim izdacima referentnog stanovništva veći od 1/1000. Pojedininim grupacijama proizvoda dodijeljeni su ponderi. Oni odražavaju relativnu važnost odabranih dobara i usluga u ukupnoj potrošnji stanovništva na domaćem teritoriju. Osnovni izvori podataka za izračun pondera za obračun indeksa potrošačkih cijena jesu Anketa o potrošnji kućanstva za 2001. godinu, podaci o trgovini na malo te podaci iz godišnjih statističkih izvješća Financijske agencije.

---

## Kretanje plaća slijedi rast proizvodnosti

---

Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća po zaposlenome za veljaču 2004. je iznosila 4.003 kune (523 EUR, 661 USD), što je nominalno manje za 1,6 posto, a realno za 1,5 posto u odnosu na siječanj 2004. Ipak, u odnosu na isti mjesec prethodne godine, neto plaća je nominalno viša za 5,7 posto, a realno za 3,9 posto. Prosječna bruto plaća iznosila je u veljači 5.714 kuna (747 EUR ili 943 USD), što je u odnosu na isti mjesec prošle godine nominalni rast od 6,3 posto, a realno za 4,4 posto. Tekući rast plaća na ovaj način iskazuje sličnu dinamiku kao bruto domaći proizvod, što približno ocrtava situaciju u kojoj rast plaća slijedi rast agregatne proizvodnosti rada.

---

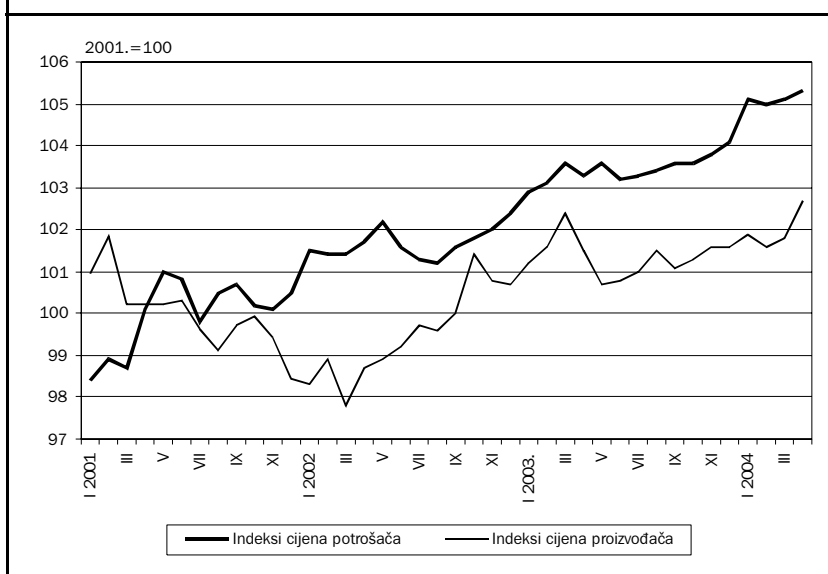
## Niska inflacija usprkos rastu cijena naftnih derivata

---

U travnju su potrošačke cijene bile više za 0,2 posto u odnosu na mjesec dana ranije. Pritom su cijena dobara (roba) porasle za 0,2 posto, dok su cijene usluga ostale nepromijenjene. Najviše su porasle cijene odjeće i obuće (2,6 posto), cijene prometa (1,2 posto), cijene stanovanja i cijene ugostiteljskih usluga (0,4 posto). Na godišnjoj razini, inflacija je iznosila 1,9 posto, što je dijelom rezultat utjecaja baznog razdoblja, a dijelom godišnjeg porasta cijena prehrane i bezalkoholnih pića (2,5 posto), cijena usluga u zdravstvu (5,8 posto), cijena ugostiteljskih usluga (3,9 posto) te cijena ostalih dobara i usluga (2,1 posto). Također valja spomenuti i značajni porast cijena u prometu od 2,0 posto, koje su posljedica povećanja cijena maziva i goriva te cijena naftnih derivata koje su u ožujku i travnju više puta korigirane pod utjecajem rasta cijena nafte na svjetskom tržištu.

Cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima su u travnju, u odnosu na ožujak, povećane za 0,9 posto. U odnosu na isti mjesec prethodne godine, proizvođačke su cijene u travnju bile veće za 1,3 posto, čime je zaustavljen višemjesečni trend smanjivanja njihovih međugodišnjih stopa. Najveći doprinos međugodišnjoj inflaciji proizvođačkih cijena u travnju imali su porasti cijena intermedijarnih proizvoda za 2,6 posto i cijena energije za 1,8 posto. Netrajni proizvodi za široku potrošnju porasli su za 0,8 posto, a trajni proizvodi za široku potrošnju 0,3 posto. U grupaciji kapitalnih proizvoda zabilježen je pad cijena od 2,3 posto.

Slika 5. INDEKSI CIJENA POTROŠAČA I CIJENA PROIZVOĐAČA



Izvor: Državni zavod za statistiku.

## Aprecijacijski pritisci

Kretanje tečaja kune u odnosu na euro u prva četiri mjeseca 2004. godine bilo je pod snažnim utjecajem aktivnosti monetarne i fiskalne politike. Početkom godine nastupio je uobičajeni sezonski porast potražnje za devizama, te je tržišni tečaj kune ubrzano rastao i prešao razinu od 7,7 kuna za euro. Zbog takve nagle deprecijacije tečaja, uslijedila je i intervencija HNB-a koja nije uspjela stabilizirati tečaj te je srednji tečaj HNB-a i dalje rastao sve do polovine siječnja. Najviša razina tečaja u ovoj godini (od 7,7177 kuna za euro) ostvarena je 17. siječnja, a to je ujedno i najviša vrijednost eura prema kuni još od sredine ožujka 2001. godine.

Uslijedilo je razdoblje ponovnog jačanja kune, osobito izraženog od početka veljače. Uzrok promjeni trenda kretanja tečaja kune bilo je održavanje obvezne pričuve i najava novog izdanja obveznica Ministarstva financija na domaćem tržištu u dvije tranše - prvoj u iznosu od 200 milijuna eura i odmah potom drugoj u iznosu od 150 milijuna kuna. U ožujku je nastavljeno izrazito jačanje kune zbog

čega su monetarne vlasti poduzele niz od četiri intervencije na domaćem deviznom tržištu usmjerene zaustavljanju aprecijacijskih pritisaka. Povećanu potražnju za kunom koja je tada već neko vrijeme vladala na tržištu, u ožujku je dodatno osnažilo izdavanje druge tranše državnih obveznica te povećani udjeli obavezne rezerve koje banke moraju držati na računima kod središnje banke<sup>1</sup>. Budući da se radi o kunskim državnim obveznicama izdanim uz valutnu klauzulu, investitori su ih morali platiti u kunama te je to povećalo potražnju za kunama. Činjenica da se za obračun cijene obveznice primjenjuje srednji tečaj HNB-a na dan izdanja, te je cijena u kunama niža što je kuna jača u odnosu na euro, također je pridonijela kretanju tečaja. Na kraju ožujka tečaj se spustio na 7,3849 kuna za euro, što je najniža vrijednost još od listopada 2002. godine. Za usporedbu, krajem ožujka 2003. godine tečaj je iznosio 7,6923 kuna za euro, što znači da je ove godine u ožujku kuna bila jača za gotovo 4 posto u odnosu na ožujak prošle godine.

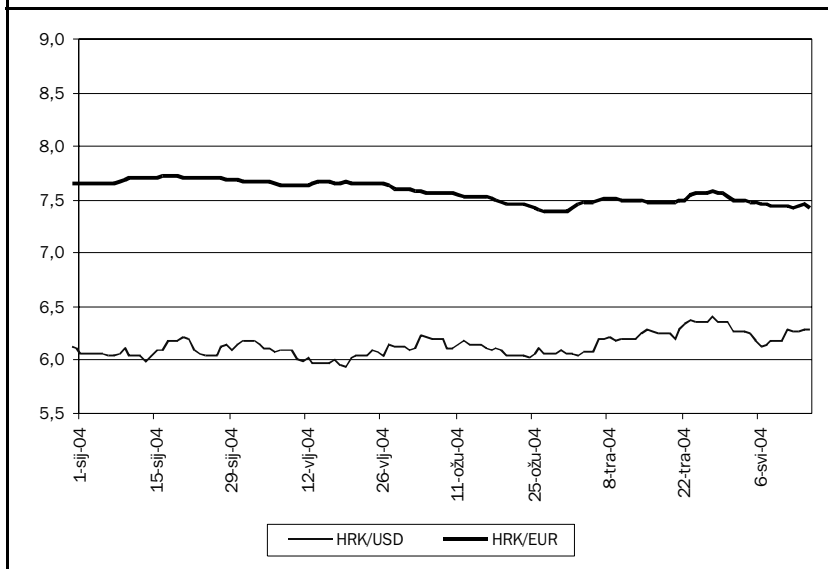
Na početku travnja kuna je naglo oslabila te je već za nekoliko dana prešla razinu od 7,5 kuna za euro na kojoj se potom zadržala do pred kraj travnja kada je prešla razinu iznad 7,55 kuna za euro zbog velike korporativne potražnje. U svibnju se ovaj trend okrenuo te je kuna počela jačati zbog veće količine deviza koja se pojavila u bankama, tako da sredinom svibnja iznosi tek 7,42 kune za euro. Razlika između najviše i najniže razine tečaja od početka godine do sredine svibnja iznosila je 4,3 posto, dok je u istom razdoblju prošle godine iznosila 3,1 posto.

Tečaj kune u odnosu na dolar vezan je uz kretanje eura prema dolaru. Kada je početkom godine euro bio izrazito jak, to se odrazilo i na tečaj kune u odnosu na dolar te je tečaj pao na ispod 6 kuna za jedan dolar. Tečaj kune u odnosu na dolar dosegao je ovogodišnji maksimum krajem travnja kada je iznosio iznad 6,4 kune za dolar, a istodobno se tečaj eura u odnosu na dolar spustio na najnižu razinu u posljednjih pet mjeseci.

---

<sup>1</sup> Povećanje s 40 na 60 posto.

Slika 6. **DNEVNI TEČAJ KUNE U ODNOSU NA EURO I DOLAR, SIJEČANJ - SVIBANJ 2004.**



Izvor: Hrvatska narodna banka.

## U svibnju visoka potražnja za trezorskim zapisima i niske kamatne stope

Početkom je godine na tržištu novca postojala visoka potražnja za kunama koja se odražavala u visokim razinama kamatnih stopa na tržištu, tako da je ZIBOR za prekonoćne pozajmice početkom siječnja dosegao razinu od 9,38 posto, a prosječna mu je vrijednost u siječnju iznosila razmjerno visokih 7,21 posto. Slaba likvidnost na tržištu i visoke kamatne stope odrazile su se i na aukcije trezorskih zapisa Ministarstva financija. Iako su zbog prestanka izdavanja blagajničkih zapisa u devizama i odluke HNB-a da od početka godine ne izdaje redovno blagajničke zapise u kunama, trezorski zapisi Ministarstva financija preostali kao najvažniji kolateral za lombardni kredit, na aukcijama trezorskih zapisa tijekom siječnja zabilježen je rast kamatnih stopa te na većini aukcija nije upisan planirani iznos zapisa.

Krajem siječnja i početkom veljače likvidnost se na tržištu popravila, te je ZIBOR za prekonoćne pozajmice pao ispod 2 posto. Pritisak na likvidnost ponovo je porastao s novim razdobljem održavanja obvezne rezerve te zbog novog izdanja obveznice Ministarstva financija na domaćem tržištu. Velika potražnja za kunama trajala je sve do kraja ožujka kada je HNB sa četiri intervencije uspio pomoći likvidnosti sustava. Dobroj likvidnosti u drugoj polovici travnja i u prvoj polovici svibnja doprinijela je konverzija dijela pristiglog priljeva od državnih euroobveznica u kune, te se ZIBOR za prekonoćne pozajmice ponovo spustio ispod 2 posto. Zbog dobre likvidnosti nastavila se u svibnju visoka potražnja i upis trezorskih zapisa Ministarstva financija, koji su dosegli rekordnu razinu od preko 7 milijardi kuna plasiranih zapisa.

---

## **Povećanje trgovine dionicama**

---

Trgovina dionicama ove se godine iz mjeseca u mjesec povećavala i dok je u siječnju iznosila 86 milijuna kuna, u travnju je dosegla više od 200 milijuna kuna. Sveukupno je trgovina dionicama u prva četiri mjeseca ove godine iznosila nešto više od 600 milijuna kuna, od čega 31,7 posto otpada na dionicu Adrisa (u čijem je sastavu Tvornica duhana Rovinj). U travnju, kada se intenzivirala trgovina dionicom Plive, ta je dionica postala najlikvidnija te se na nju odnosilo gotovo 50 posto prometa.

Obveznice imaju veći udio u prometu na Zagrebačkoj burzi od dionica tako da je samo u travnju promet obveznicama iznosio više od milijardu kuna. Najzastupljenije su u tome bile institucionalne transakcije<sup>2</sup> koje su činile više od 80 posto ukupne trgovine obveznicama. Promet obveznicama je svoj ovogodišnji maksimum dosegao u veljači sa više od 2 milijarde prometa, nakon čega je uslijedio pad te je u travnju promet obveznicama iznosio tek nešto više od milijarde kuna.

---

<sup>2</sup> *Institucionalne transakcije su transakcije između banaka, odnosno investicijskih fondova, koji imaju obvezu samoprijavljivanja tih transakcija na Zagrebačkoj burzi, s tim da ih mogu izvoštavati međusobno, a ne preko brokera.*

---

## Rast plasmana poduzeća

---

Desezonirani podaci pokazuju blago osciliranje novčane mase u prvim mjesecima ove godine. U siječnju je desezonirana novčana masa bila na najvećoj zabilježenoj vrijednosti, dok je u veljači smanjena za 3,4 posto. U ožujku je uslijedio oporavak, međutim ne dovoljno jak da bi premašio siječanjску razinu. Desezonirana ukupna likvidna sredstva u ovoj godini bilježe lagani pad čemu je uzrok pad deviznih depozita koji čine najveći udio u ukupnim likvidnim sredstvima.<sup>3</sup> Istodobno, nastavlja se porast plasmana, pri čemu su u prvom tromjesečju 2004. u odnosu na kraj godine plasmani poduzećima porasli u apsolutnom iznosu dvostruko više nego plasmani stanovništvu. Zbog stagnacije domaćih izvora financiranja, rast plasmana financirao se iz inozemnih izvora.

---

## Bruto međunarodne rezerve smanjene, neto rezerve nepromijenjene

---

Međunarodne pričuve HNB-a rasle su do polovice veljače kada su dosegle povijesni maksimum od 8,7 milijarde dolara, nakon čega su se počele smanjivati te su krajem ožujka iznosile 7,4 milijardi dolara. Tako snažan pad međunarodnih rezervi može se objasniti istodobnim djelovanjem nekoliko čimbenika - aprecijacijom dolara prema euru, činjenicom da su dospjeli blagajnički zapisi u stranoj valuti, a novi se više ne izdaju, smanjenjem deviznih depozita države i promjenama instrumenata upravljanja deviznim pričuvama. Na neto međunarodne rezerve među ovim je čimbenicima djelovala tek promjena tečaja dolara, te je njihova razina u prvom tromjesečju stagnirala.

---

## Nove mjere HNB-a

---

HNB je u 2004. godini uvela nove mjere monetarne politike koje i dalje pokazuju restriktivnost monetarne politike usmjerene na smanjenje oscilacija i viška likvidnosti: postrožen je instrument lombardnog kredita, a razdoblje njegovog korištenja skraćeno je s 15 na 5 radnih dana u mjesecu. Minimalni postotak

---

<sup>3</sup> Devizni se depoziti izražavaju u kunama, a najveći udio u njima čine depoziti denominirani u eurima, tako da kada je u ožujku kuna aprecirala prema euru to je dovelo do smanjenog kunskog iznosa deviznih depozita.



izdvajanja kunskog dijela obvezne pričuve na poseban račun kod HNB-a povećan je sa 40 na 60 posto, dok postotak izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve na osnovi deviznih sredstava nerezidenata i deviznih sredstava primljenih od pravnih osoba u posebnom odnosu prema banci iznosi 100 posto, a minimalni postotak izdvajanja preostalog deviznog dijela obvezne pričuve iznosi također 60 posto. Projekcijom monetarne politike predviđeno je da će se tijekom 2004. godine kunska likvidnost početi kreirati operacijama na otvorenom tržištu, za razliku od prošle godine kada su banke potrebnu kunsku likvidnost osiguravale iz prije akumuliranih blagajničkih zapisa. HNB više neće redovito izdavati kunske blagajničke zapise, nego samo iznimno i diskrecijski, dok devizni blagajnički zapisi HNB-a više nisu instrument monetarne politike. Nadalje, u skladu s novom odlukom, naknada koju HNB plaća na izdvojena sredstva deviznog dijela obvezne pričuve utvrđuje se na dan izdvajanja obvezne pričuve kod HNB-a, a prema stopi koja za sredstva u američkim dolarima iznosi 75 posto ciljane kamatne stope američke centralne banke za prekonoćno međubankarsko kreditiranje, dok za sredstva izdvojena u eurima 75 posto najniže kamatne stope Europske centralne banke na dvotjedne pozajmice koje odobrava bankama za povećanje likvidnosti. Od ove godine više nije na snazi Odluka o obveznom upisivanju blagajničkih zapisa s kojom se 2003. godine pokušalo usporiti rast plasmana banaka, dok je istodobno zadržana druga mjera s početka 2003. godine, Odluka o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima.

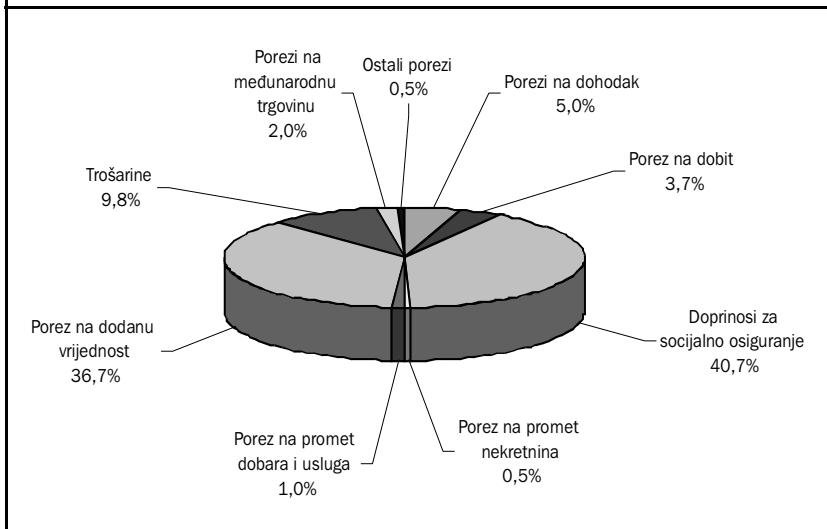
---

## **Privremeno financiranje proračuna u prvom tromjesečju donijelo 2,5 mlrd. manjka**

Nakon što je središnji državni proračun završio prošlu fiskalnu godinu s negativnim saldonom od 2,2 milijardi kuna (na gotovinskoj osnovi) i time premašio planirani deficit za gotovo milijardu kuna, siječanj 2004. godine pokazivao je sve znakove postizbornog zatišja. Uostalom, cijeli prvo tromjesečje ove godine proteklo je u sjeni privremenog financiranja, ali i istodobnog sastavljanja državnog proračuna za fiskalnu godinu u kojoj se nalazimo. Iskazano na gotovinskom principu i prema metodologiji GFS 1986, usvojen je plan prihoda za 2004. godinu na razini središnje države u iznosu od 81 milijardu kuna, dok su rashodi planirani u iznosu od 84,7 milijardi kuna.

U prva tri mjeseca 2004. godine, središnji državni proračun prikupio je 17,5 milijardi kuna prihoda, od čega preko 97 posto čine porezni prihodi. Na slici 7. prikazana je struktura poreznih prihoda prikupljenih u prvom tromjesečju tekuće godine iz koje je vidljivo da se najveći udio odnosi upravo na prihode od doprinosa koji čine preko 40 posto ukupnih poreznih prihoda te porez na dodanu vrijednost s udjelom od 36,7 posto. Slijede prihodi od trošarina koji čine 9,8 posto ukupnih poreznih prihoda.

Slika 7. **STRUKTURA POREZNIH PRIHODA SREDIŠNJEG PRORAČUNA U PRVOM TROMJESEČJU 2004.**



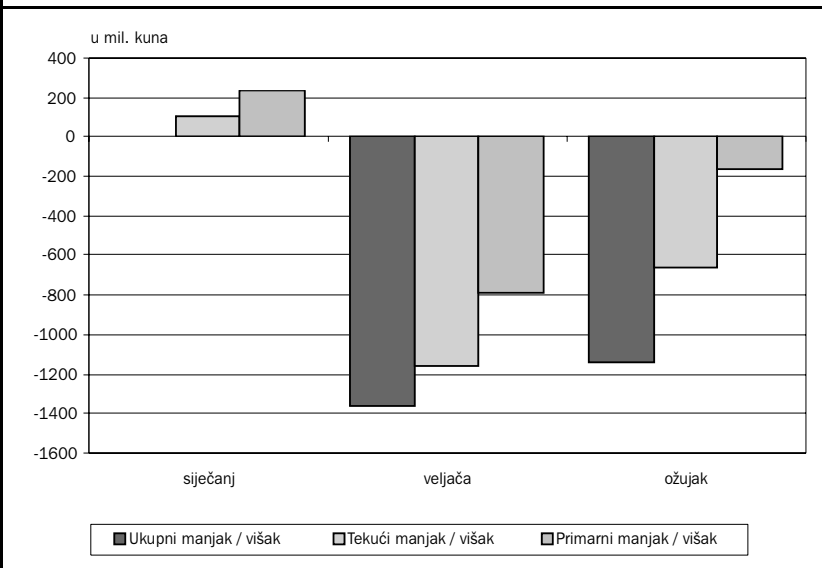
Izvor: Ministarstvo financija RH.

U odnosu na prvo tromjesečje prošle godine, prikupljeno je 8,9 posto više prihoda od doprinosa tijekom promatranog razdoblja od siječnja do ožujka 2004. Istovremeno, prihodi od PDV-a pokazuju međugodišnji porast od 5,4 posto tj. prikupljeni su u iznosu od 6,3 milijardi kuna. Ukupni prihodi od trošarina osigurali su u središnjem državnom proračunu iznos od 1,7 milijardi kuna, što je za 1,7 posto više u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Sve komponente trošarina zabilježile su međugodišnji rast, osim trošarina na duhanske prerađevine koje su 2,1 posto manje u odnosu na prošlu godinu, a čine

U strukturi poreznih prihoda prikupljenih u prva tri mjeseca, najveći relativni porast od 33,5 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine ostvarili su prihodi od poreza na dobit. Istovremeno, prihodima od carina prikupljeno je svega 346 milijuna kuna, što je 10,6 posto manje u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Naime, ovakvo kretanje prihoda od poreza na međunarodnu trgovinu potpuno je u okvirima očekivanog, uzme li se u obzir nastavak procesa liberalizacije vanjske trgovine u obliku brojnih bilateralnih i multilateralnih ugovora koje je Hrvatska sklopila.

Ukupni rashodi s neto-posudbama u prvom kvartalu realizirani su na razini od 20 milijardi kuna te je ostvaren ukupni deficit u iznosu od 2,5 milijarde kuna. Na slici 8. prikazano je kretanje različitih mjera deficita/suficita tijekom prva tri mjeseca 2004. g.

**SLIKA 8. MJERE MANJKA/VIŠKA SREDIŠNJEG PRORAČUNA  
TIJEKOM PRVA TRI MJESECA 2004.**



*Izvor: Ministarstvo financija RH.*

U siječnju je ostvaren suficit u središnjem proračunu, koji je bio izrazito kratkotrajnog karaktera, te je očito da se tijekom veljače i ožujka ponovno ušlo u zonu deficita. Tako je tekući deficit središnje države za razdoblje od prva tri mjeseca iznosio 1,7 milijardi kuna, što upućuje na zaključak da država nije uspjela tekuće rashode financirati iz tekućih prihoda.

Primarni deficit, tj. ukupni deficit umanjen za iznos plaćenih kamata u prva je tri mjeseca ove godine iznosio 718 milijuna kuna. Primarni je deficit bitno manji od ukupnog deficita što pokazuje da izdaci za kamate, koji su u prva tri mjeseca 2004. godine iznosili 1,8 milijardi kuna snažno opterećivali rashode proračuna središnje države. Ukupni manjak središnjeg državnog proračuna u iznosu od 2,5 milijardi kuna za razdoblje od prva tri mjeseca 2004. g. u potpunosti je financiran na domaćem financijskom tržištu.

## Okvir 2. MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

U svibnju ove godine Europska unija se povećala za deset novih članica: Cipar, Češku, Estoniju, Letoniju, Litvu, Mađarsku, Maltu, Poljsku, Sloveniju i Slovačku. Proširena Europska Unija (EU25) u prvom je tromjesečju ove godine ostvarila, prema procjenama Eurostata, rast od 0,6 posto u odnosu na posljednje tromjesečje 2003. godine čime je postignut rekordan rast u posljednje tri godine. Ista stopa rasta zabilježena je u euro zoni. Razmjerno niske kamatne stope uzrokovale su nastavak monetarne i kreditne ekspanzije što je dodatno doprinijelo oporavku EU. Međutim, došlo je do ubrzavanja inflacije. Na području euro zone godišnja inflacija je porasla s 1,7 posto ostvarenih u ožujku na 2,0 posto u travnju ove godine. Rastu cijena najviše je doprinijelo kretanje cijena naftnih derivata, a značajan utjecaj imao je rast cijene alkohola i duhana uzrokovan rastom trošarina na duhan, te rast cijena zdravstvenih usluga. Stopa nezaposlenosti na području euro zone je u ožujku 2004. godine ostala nepromijenjena i na razini od 8,8 posto. U EU25 stopa nezaposlenosti je u ožujku iznosila 9,0 posto. Stope rasta plaća na području euro zone smanjuju se od 2002. godine. Na kraju 2003. godine plaće su bile 2,4 posto veće u odnosu na prethodnu godinu, a u istom su razdoblju ukupni troškovi rada porasli za 2,9 posto.

Gospodarstvo SAD-a je u prvom tromjesečju ove godine zabilježilo rast od 4,4 posto na godišnjoj razini, a i u Japanu se nastavlja razdoblje ekonomskog oporavka započetog u prvoj polovici 2002. godine. Rast japanskog gospodarstva u prvom tromjesečju ove godine procijenjen je na 5,7 posto na godišnjoj razini. Oba ova velika gospodarstva nalaze se u zamahu pomažući time oporavku ukupnog svjetskog gospodstva, koji je, međutim, pod pritiskom visokih cijena nafte. Cijena sirove nafte su u svibnju skočile na visokih 42 dolara po barelu, čime je dosegnuta rekordna cijena još od 1983. godine. Trend rasta cijena sirove nafte mogao bi se i nastaviti budući da je potražnja velika, američke zalihe razmjerno niske, a kriza na Bliskom Istoku i dalje traje. Krajem svibnja OPEC će razmotriti prijedlog o povećanju proizvodnih kvota, ali je upitno u kojoj će mjeri proizvodni kapaciteti zemalja OPEC-a biti u stanju zadovoljiti povećanu potražnju, te kako će se to odraziti na cijenu sirove nafte.